

Bluebik Group (BBIK TB)

แนวโน้มกำไรเติบโตโดดเด่น ราคา

น่าสนใจ

ซื้อ รับแนวโน้มกำไรโตแกร่งใน 4Q66 และปี 67

เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ BBIK เนื่องจากคาดว่ากำไรหลักจะเติบโตแข็งแกร่งใน 4Q66 (+107% YoY, +4% QoQ) และปี 67 (+38% YoY) ราคาเป้าหมายของเราไม่เปลี่ยนแปลงที่ 123 บาท จากการที่ BBIK กลับมาชนะประมูลโครงการต่างๆ อีกในเดือน ต.ค. 66 ทำให้เราคาดว่า Backlog จะเพิ่มขึ้นใน 4Q66 และ 1Q67 โดยเราประเมินกำไรหลักต่อหุ้นปี 67 เติบโต 38% YoY เนื่องจากชนะประมูลโครงการเพิ่มขึ้น ประสิทธิภาพในการทำงานของพนักงานที่สูงขึ้น และอัตราภาษีที่ลดลง หุ้น BBIK ซื้อขายที่ PEG 0.9 เท่า ซึ่งต่ำที่สุดในบรรดาบริษัทที่ให้บริการด้านเทคโนโลยี

Backlog มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 4Q66 และ 1Q67

BBIK จบไตรมาส 3/66 ด้วย Backlog มูลค่า 692 ล้านบาท (+61% YoY, -12% QoQ) โดยเหตุที่ลดลง QoQ เกิดจากการชะลอการประมูลโครงการท่ามกลางความไม่แน่นอนทางการเมืองในช่วงเดือน พ.ค.- ส.ค. (กระบวนการจัดหานายกรัฐมนตรีคนใหม่หลังเลือกตั้ง) ทั้งนี้ BBIK กลับมาชนะประมูลโครงการอีกครั้งในเดือนตุลาคม ซึ่งบางโครงการน่าจะเริ่มเซ็นสัญญาได้ในไตรมาส 4/66 ขณะที่โครงการอื่นๆ ต้องรอจนกว่าลูกค้าจะสรุปงบประมาณประจำปีในช่วงต้นปี 67 ส่งผลให้ราคา Backlog จะเพิ่มขึ้น QoQ ใน 4Q66 และ 1Q67

4 ปัจจัยสำคัญหนุน EPS หลักเติบโต 38% ในปี 67

เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรหลักต่อหุ้นปี 67 ที่ 38% โดยมีปัจจัยสำคัญ 4 ประการ ได้แก่ 1) กำไรเติบโต 15% จากโครงการในประเทศไทย และการเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานที่ Vulcan 2) กำไรเติบโต 6% จากโครงการในต่างประเทศ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเติบโต 11% และ 4) กำไรเพิ่มขึ้น 6% จากอัตราภาษีที่ลดลงและสัดส่วนการถือหุ้นที่สูงขึ้นใน Innoviz เราประเมินโครงการในไทยมีส่วนช่วยให้กำไรเติบโตได้ 15% ซึ่งจะถูกหนุนโดยการเติบโตอุตสาหกรรม digital transformation ในประเทศไทยที่ระดับ 15-20% (ประมาณการของผู้บริหาร BBIK)

อัตราส่วน PEG ต่ำสุด (0.9 เท่า) ในบรรดาบริษัทเทคโนโลยีด้วยกัน

ด้วย P/E ปี 66 ที่ 37 เท่า และการเติบโตของกำไรหลักต่อหุ้นในปี 66-68 ที่ 39% CAGR BBIK มีอัตราส่วน PEG ที่ 0.9 เท่า ซึ่งต่ำที่สุดในบรรดาผู้ให้บริการเทคโนโลยีในประเทศไทย โดยหุ้นเทคโนโลยี 4 รายในประเทศไทยมีอัตราส่วน PEG เฉลี่ยอยู่ที่ 2.3 เท่า ส่วนราคาเป้าหมายอิง DCF ที่ 123 บาท (WACC 9.4%, Terminal Growth 3.4) คิดเป็น P/E ปี 67 ที่ 34 เท่า อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงที่การรับรู้รายได้รายไตรมาสจะมีความผันผวนมากขึ้น เนื่องจากลูกค้าบางรายเริ่มแบ่งโครงการออกเป็นเฟสย่อย ๆ

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	304	564	1,312	1,663	2,097
EBITDA	78	132	323	438	563
Core net profit	66	135	284	392	550
Core EPS (THB)	0.66	1.35	2.60	3.60	5.05
Core EPS growth (%)	na	102.4	93.5	38.1	40.3
Net DPS (THB)	0.38	0.40	0.77	1.08	1.51
Core P/E (x)	122.2	99.2	36.7	26.5	18.9
P/BV (x)	14.9	21.1	5.4	4.7	3.9
Net dividend yield (%)	0.5	0.3	0.8	1.1	1.6
ROAE (%)	na	21.6	21.8	18.8	22.4
ROAA (%)	na	18.5	17.6	15.0	18.0
EV/EBITDA (x)	100.7	97.7	30.8	23.0	17.7
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Consensus net profit	-	-	281	386	493
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(0.5)	1.5	11.6

Wasu Mattanapotchanart
wasu.m@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1392

BUY

Share Price	THB 95.50
12m Price Target	THB 123.00 (+30%)
Previous Price Target	THB 123.00

Company Description

Bluebik is a functional consulting house, specialising in digital transformation projects for corporate clients.

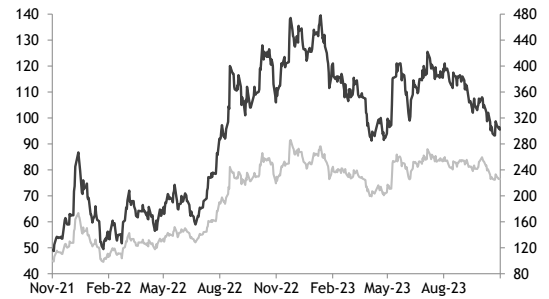
Statistics

52w high/low (THB)	139.50/91.25
3m avg turnover (USDm)	0.7
Free float (%)	48.6
Issued shares (m)	109
Market capitalisation	THB10.4B USD295M

Major shareholders:

Bluebik Group Holding	25.7%
Pochara Arayakarnkul	13.8%
Pakorn Jiemsuktup	8.2%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(10)	(20)	(10)
Relative to index (%)	(11)	(12)	3

Source: FactSet

Terms defined

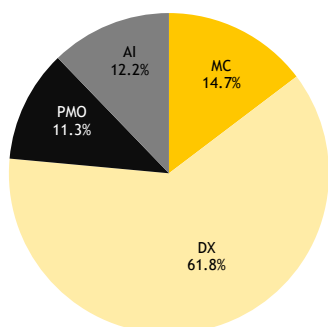
Vulcan - a system implementer that BBIK bought from MFEC in Feb'23

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- BBIK is a functional consulting house, specialising in digital transformation projects for corporate clients.
- The company offers five key services: i) management consulting; ii) digital excellence and delivery; iii) project management; iv) big data and artificial intelligence; and v) IT staff augmentation.
- Given the low base of digital adoption in Thailand, we believe the digital transformation industry still has plenty of room to grow.
- The two co-founders of BBIK are the CEO and CTO.
- BBIK is the only Thai company that can deliver end-to-end digital transformation solutions that meet global standards.

BBIK's revenue breakdown (FY22)

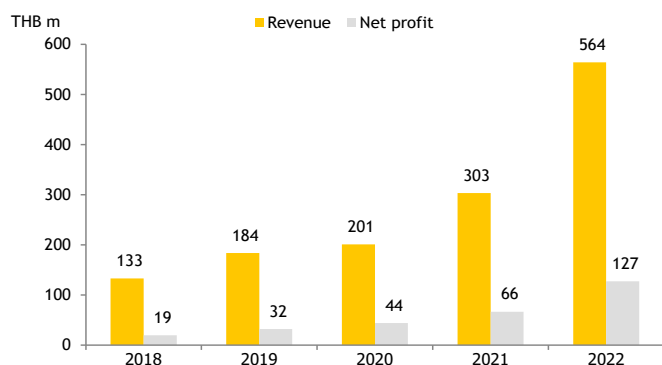


Source: Company

Financial Metrics

- BBIK posted FY17-22 revenue CAGR of 73%. Management aims for similar rates of growth over the next few years.
- Its net profit margin moved in a tight range of 22-23% in FY20-22.
- ROE dropped from 50% in FY20 to 20%/22% in FY21/22 due to capital raising in FY21 (THB17m from rights offering and THB450m from an IPO).
- With only THB3m of interest-bearing debt in 4Q22, BBIK was in a net cash position of THB424m.

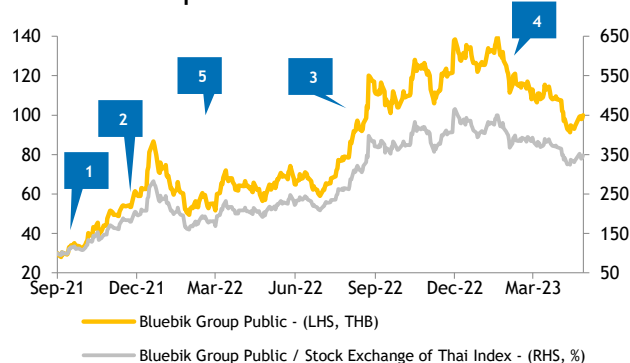
Revenue and net profit



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, Maybank IBG Research

1. BBIK started trading on the Stock Exchange of Thailand on 16 Sep 2021.
2. 3Q21 net profit grew 153% YoY. Management was confident of outlook for 4Q21 and FY22.
3. Strong quarterly earnings performance, overseas expansion and consensus' earnings upgrades boosted its share price during 2H22.
4. On 13 Feb 2023, shareholders approved a capital raising (8.9m new shares at the selling price of THB121/sh), resulting in 8% share dilution. The THB1.1b proceeds have been used to finance the acquisitions of Vulcan Digital and Innoviz.

Swing Factors

Upside

- Stronger-than-expected revenue growth outside Thailand.
- More joint ventures and M&A deals.

Downside

- Recession and lower budget for digital transformation projects.
- Shortage of skilled labour (consultants, software engineers and tech staff).
- Intense competition from global and local firms.

Risk Rating & Score ¹	22.4
Score Momentum ²	NA
Last Updated	13 Apr 2023
Controversy Score ³ (Updated: 1 Apr 2023)	0

Business Model & Industry Issues

- BBIK has integrated some sustainability aspects, under the framework of United Nation's Sustainable Development Goals (SDGs) into its business strategy.
- We believe BBIK is an enabler of environmentally friendly way of conducting business because it delivers digital transformation projects to clients, resulting in higher adoption of digital platforms and potentially lower paper uses.
- The company was still in the early stage of studying and setting concrete sustainability goals in 2022. We will likely see more concrete goals in the next One Report in 2023.

Material E issues

- BBIK aims to conduct business in an environmentally friendly way and reduce greenhouse gas emission. As a consulting firm, the company is an asset-light company with a low base of carbon emission.
- On the financing side, the likelihood of issuing green bond is low due to: i) the lack of concrete environmental target; and ii) sufficient amount of cash from the IPO (Sep 2021) and capital raising (Feb 2023).
- BBIK has reduced paper usage by 3% after switching information sharing with third-party organisations from paper to electronic files/cloud. Approximately 88,000 sheets of papers were used in the head office in 2022.
- BBIK encourages employees to reduce electricity consumption by walking up and down two floors, turning off electricity during lunch breaks, and replacing long-distance business trips with teleconferences.

Key G metrics and issues

- At the end of 2022, BBIK had nine board members, four of which were executives. Four board members were independents. Only one director on the board was female.
- Three board members, including Pochara (CEO), Pakorn (CTO) and Phiphat (director of AI unit), are also major shareholders.
- The top five executives (CEO, CTO, CFO, CMO and Accounting Manager), received THB66m compensation in FY22 (+30% YoY). Compensation to executives was 49% of FY22 net profit, down from 76% in FY21.
- BBIK has used Proud in Pro as an auditor (Certified Public Accountant) since 2018.
- As of 31 Dec 2022, BBIK was not engaged in any material litigations greater than 5% of shareholders' equity or any other legal disputes that might have significant impact on the company's operation.

Material S issues

- BBIK is aiming for best practices for workers and supporting employees' upskilling. At the end of 2022, the company had 334 employees divided into 146 females (44% of total) and 188 males (56% of total). It has a policy of fair compensation and equal opportunity for all employees.
- During the past three years, the company had one labour dispute with a former employee. The Court of First Instance (under The Central Labour Court) ruled that BBIK had to pay wages for annual holidays and compensation, which amounted to THB240k, to the plaintiff. BBIK already paid the compensation to the former employee.
- It educates communities about skills development and expertise related to the company's operation.
- On the customer front, BBIK focuses on product innovation to create maximum benefit for customers.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 53)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	HUMAN TB (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO2e	N/A	N/A	N/A	NA
	Scope 2 GHG emissions	m tCO2e	N/A	N/A	N/A	NA
	Total	m tCO2e	N/A	N/A	N/A	NA
	Scope 3 GHG emissions	m tCO2e	N/A	N/A	N/A	NA
	Total	m tCO2e	N/A	N/A	N/A	NA
	Scope 1 & 2 emission intensity	tCO2e/THBm	N/A	N/A	N/A	NA
	Green energy share of usage	%	N/A	N/A	N/A	22%
	Water recycling as % of usage	%	N/A	N/A	N/A	NA
	Use of paper at HQ	sheets	N/A	N/A	87,500	NA
	Green building certified	sqm	N/A	N/A	N/A	6,392
	Green building certified	sqm	N/A	N/A	N/A	6,392
S	% of women in workforce	%	35%	48%	44%	51%
	% of women in management roles	%	38%	57%	57%	58%
	% employee turnover	%	31.18%	49.56%	33.3%	NA
	Average training hours	hours/person/year	53.0	72.0	180.5	13.8
	Privacy & data security breach instances	number	N/A	N/A	N/A	N/A
G	Directors' and management's compensations as % of net profit	%	113.1%	111.6%	89.5%	23.8%
	CG score by National CG Committee	stars	N/A	N/A	5	4
	Top 10 employees salary as % of profit	%	46.2%	40.1%	29.8%	N/A
	Independent director tenure	%	44%	44%	44%	57%
	Women directors on board	%	11%	11%	11%	14%

Qualitative Parameters (Score: 17)	
a) Is there an ESG policy in place? Is there a standalone ESG Committee or is it part of the Risk committee?	<i>BBIK developed a framework of ESG practices in the CSR policy and it is planning to either i) appoint an ESG Committee or ii) increase responsibility of Risk Policy Committee.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No.</i>
c) Does the company follow TCFD framework for ESG reporting?	<i>No.</i>
d) Has the company been involved in the controversies which have impacted their management/stock price performance?	<i>No.</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<ol style="list-style-type: none"> <i>BBIK has applied the waste management framework according to the 3Rs, including Reduce, Reuse and Recycle.</i> <i>BBIK has organized campaigns to reduce electricity usage in the head office building.</i> <i>BBIK uses cloud storage and file sharing instead of paper.</i>
g) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>No.</i>

Target (Score: 75)			
Particulars	Target	Achieved in 2022	
Top performer turnover	1-10%	9%	
Staff development achievement	75-90%	77%	
Customer satisfaction score	8-9 of (10)	8.5	
GHG emissions reduction/net zero	N/A	N/A	
Impact			
NA			
Overall Score: 49			
As per our ESG matrix, BBIK (BBIK TB) has overall score of 49.			

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	53	26
Qualitative	25%	17	4
Target	25%	75	19
Total			49

As per our ESG assessment, BBIK's lack of data collection and long-term goals in the environmental aspects have offset the high scores in its social and governance aspects. BBIK's overall ESG score is 49, slightly below Maybank universe's average ESG rating of 50.

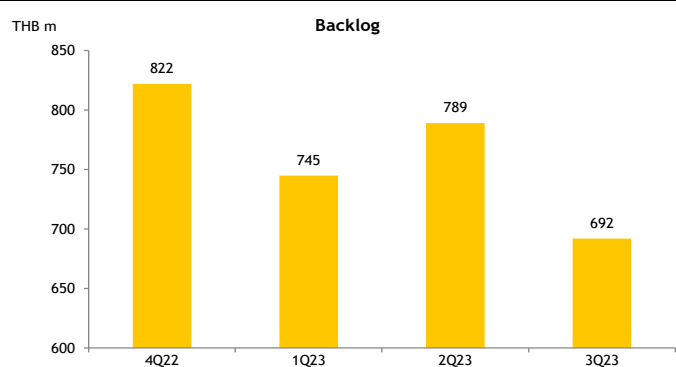
1. Backlog likely to rise in 4Q23E and 1Q24E

1.1 Project wins resumed in Oct'23

BBIK ended 3Q23 with THB692m in backlog (+61% YoY, -12% QoQ); the QoQ decline is due to slowdown in project biddings amid political uncertainty. Although Thailand had an election in May'23, the country did not have a prime minister until 22 Aug.

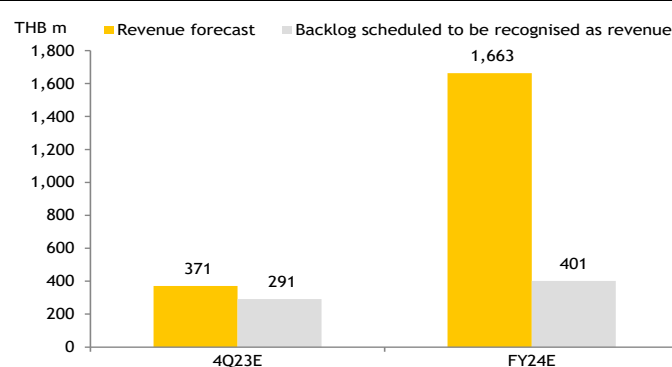
BBIK's projects wins resumed in Oct; some of the projects can be awarded in 4Q23 while others will have to wait until clients conclude their annual budgets in early FY24E. As a result, we expect BBIK's backlog to rise QoQ in 4Q23E and 1Q24E. Project win rates YTD are still 60-70%.

Fig 1: 3Q23 backlog dropped 12% QoQ due to slowdown in project biddings amid political uncertainty



Source: Company, MST

Fig 2: Revenue visibility as of end-3Q23 (% of revenue already secured by backlog)



Source: Company, MST

1.2 Clients have turned more cautious

While project wins already returned in Oct, some clients are still cautious of economic uncertainty in Thailand. As a result, it has become more common to see a client asking to split one project into smaller phases, allowing the client to have flexibility in project continuation and payment timeline. The risk for BBIK is more volatile revenue recognition as there could be gaps of no revenue between project phases.

2. Strong growth set to continue in 4Q23E

3Q23 core profit was THB76m (+108% YoY, +7% QoQ), in line with our forecast and the consensus. We forecast 4Q23E core profit of THB79m (+107% YoY, +4% QoQ) on the back of THB371m revenue (+166% YoY, +11% QoQ), thanks to revenue recognition from the overseas project that was delayed from 3Q23. We expect this project to contribute THB36m in revenue in 4Q23E (10% of 4Q23E revenue).

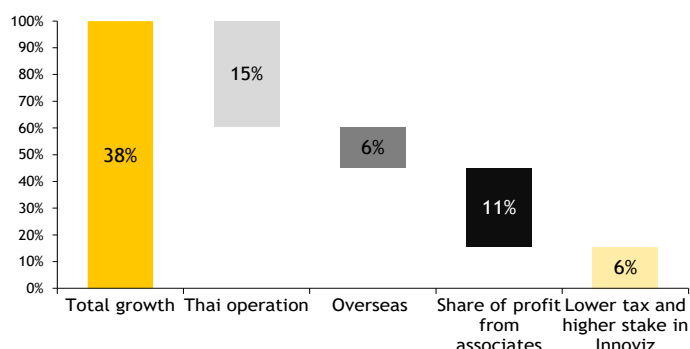
Fig 3: We forecast 4Q23 core profit of THB79m (+107% YoY, +4% QoQ)

Unit: THB m	3Q22	3Q23	4Q23E	YoY	QoQ	2022	2023E	YoY	9M23 as % of FY23E
INCOME STATEMENT									
Revenue from services and sales	181.4	334.9	370.5	166.2%	10.6%	564	1,312	132.7%	71.8%
Total costs of sales and services	- 96.7	- 157.4	- 175	165.1%	11.0%	- 266	- 629	136.3%	72.2%
Gross profit	84.7	177.6	195.8	167.3%	10.3%	298	683	129.5%	71.3%
SG&A	- 48.3	- 102.4	- 109.1	171.4%	6.6%	- 171	- 391	128.7%	72.1%
EBIT	38.6	77.4	83.9	180.8%	8.4%	128	293	128.6%	71.4%
Finance income	0.4	0.4	1	10.1%	78.9%	2	3	29.2%	73.5%
Finance cost	- 0.2	- 1.5	- 1.4	624.4%	-2.6%	- 1	- 6	634.1%	74.4%
Share of profit from investment in associates and JVs	6.9	9.0	14	406.8%	50.7%	19	45	133.2%	69.9%
EBT	45.7	85.4	96.8	192.7%	13.4%	149	336	125.1%	71.2%
Income tax expenses	- 7.7	- 5.7	- 13	530.0%	129.4%	- 19	- 35	88.2%	62.4%
Net profit for the year	38.0	79.6	83.7	170.0%	5.1%	131	301	130.3%	72.2%
Non-controlling interest	1.7	3.9	5	813.1%	28.1%	4	21	498.3%	76.3%
Net profit of the parent company	36.4	75.7	78.7	158.5%	3.9%	127	280	120.1%	71.9%
Extra item	0	-	-	-100.0%	NA	- 7.50	- 3.84	-48.8%	100.0%
Core net profit	36.37	75.7	78.7	107.4%	3.9%	135	284	110.7%	72.2%
Gross profit margin	46.7%	53.0%	52.9%			52.8%	52.0%		
Other income as % of revenue	0.1%	0.2%	0.1%			0.3%	0.1%		
SG&A to revenue	-26.6%	-30.6%	-29.5%			-30.3%	-29.8%		
Effective tax rate	-19.8%	-7.5%	-15.8%			-14.3%	-12.0%		
Net margin	21.0%	23.8%	22.6%			23.2%	22.9%		
Net margin excluding share of profit	17.2%	21.1%	18.9%			19.7%	19.5%		

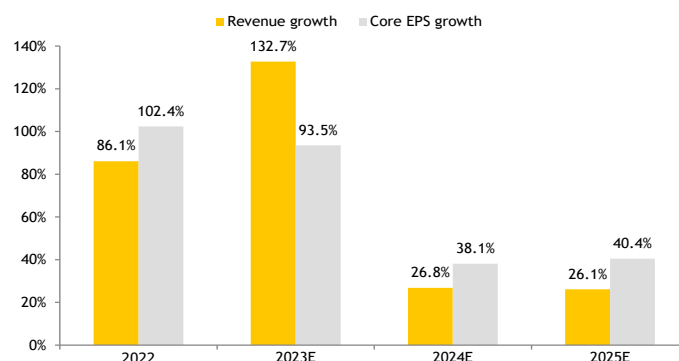
Source: Company, MST

3. Key drivers of 38% YoY core EPS in FY24E

We forecast FY24E core EPS growth of 38% YoY. Four key profit growth drivers are: i) 15% growth from the Thai operation and productivity boost at Vulcan; ii) 6% growth from overseas projects; iii) 11% growth from share of profit from associates; and iv) 6% profit growth from lower tax and higher stake in Innoviz.

Fig 4: Breakdown of FY24E core EPS growth of 38% YoY


Source: Company, MST

Fig 5: Revenue growth and core EPS growth


Source: Company, MST

3.1 15% profit growth from projects in Thailand and productivity boost at Vulcan

Of the 38% core EPS growth in FY24E, 15% growth should come from the Thai operation. The domestic growth will mainly be supported by the digital transformation industry’s growth of 15-20% pa (management’s estimate). We can use Accenture’s revenue growth as a reference for the industry’s growth; Accenture Solution (the group’s Thai unit) had FY19-22 revenue CAGR of 20%.

Also, the productivity boost at Vulcan should help boost domestic revenue growth. BBIK acquired Vulcan, a system integration unit, in Feb’23 and has spent most of 2023 doing post-merger integration (i.e. integrating Vulcan’s employees into BBIK’s performance system and culture, re-skilling and upskilling). This should allow BBIK and Vulcan to bid for more projects together next year, resulting in higher revenue per employee for Vulcan. We estimate Vulcan has FY23 revenue per employee of THB1.1-1.3m (vs BBIK’s >THB2m).

3.2 6% profit growth from overseas projects

We expect projects in the UK, Vietnam, Singapore and Indonesia to contribute 7% of BBIK’s FY23E profit. Of the 38% core EPS growth in FY24E, 6% growth should come from overseas projects with Vietnam as the leading profit contributor. The company is also beginning to see project leads from the Philippines and Malaysia.

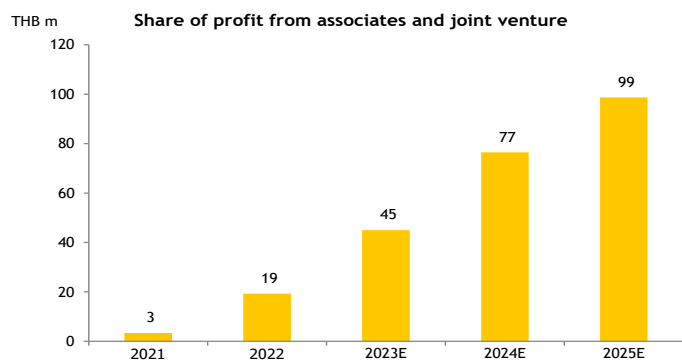
BBIK now has physical offices in the UK and Vietnam. It also has a recruitment centre in India.

3.3 11% profit growth from share of profit from associates

Of the 38% core EPS growth in FY24E, 11% growth should come from increase in share of profit from associates with Orbit as a key growth driver. We forecast share of profit from Orbit Digital, which is 60% owned by BBIK and 40% owned by PTT Oil and Retail Business (OR TB, CP THB20.10, Non Rated) to grow to THB77m in FY24E from THB45m in FY23E as Orbit is likely to win more projects from OR.

Orbit serves as the digital arm for OR group; ongoing projects include customer data platform, loyalty management and mobile applications. Future projects for Orbit include: i) software for clients in the retail industry; and ii) data monetisation. OR has data on 4m Blue Card users and customers’ transactions; Orbit can do research on customer insights.

Fig 6: Share of profit from associates and joint ventures



Source: Company, MST

Fig 7: Businesses under OR group



Source: Company, MST

6% profit growth from lower tax and higher stake in Innoviz

We expect BBIK to end FY23E with an effective tax rate of 12%, lower than Thailand's and Vietnam's corporate tax rates of 20% thanks to BOI tax privileges at the mother company Bluebik, Orbit Digital, Bluebik Addenda (staff augmentation) and GMVPI (SAP consulting).

More tax incentives will come next year as Bluebik Titans (cybersecurity) obtained an approval from BOI on 9 Aug 2023, and Vulcan plans to submit its filing to the BOI by the end of 2023. We forecast BBIK's effective tax rate to drop to 8% in FY24E from 12% in FY23E. The lower tax rate and the scheduled increase in BBIK's stake in Innoviz to 85% in FY24E from 55% in FY23E should boost core EPS growth by 6% in FY24E.

4. Lowest PEG among tech peers

We calculate PEG ratios based on FY23E P/E and FY23-25E EPS CAGR. BBIK has a PEG ratio of 0.9x, the lowest among technology service providers in Thailand. Four tech plays in Thailand have an average PEG ratio of 2.3x (see Figure 8)

BBIK's PEG ratio is also much lower than Accenture's 3.4x.

Fig 8: Peer comparison

Company	BB ticker	Market cap		MST rating	Target price (local curr)	Market price (local curr)	P/E ratio (x)			PEG (x) (FY23E P/E divided by FY23-25E EPS CAGR)	ROE (%)		Div yield (%)	
		(USD m)					FY23E	FY24E	FY23-25E CAGR (%)		FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
Bluebik Group	BBIK TB	296		BUY	123.0	95.50	36.7	26.5	39.3	0.9	21.8	18.8	0.8	1.1
I&I group	IIG TB	38		NA	20.44	12.40	NA	19.7	NA	NA	-8.5	10.7	1.7	0.4
Beryl 8 Plus	BE8 TB	248		NA	49.73	33.00	28.1	20.4	17.4	1.6	11.3	14.5	0.0	0.0
Humanica	HUMAN TB	261		BUY	14.30	10.60	30.6	25.5	16.2	1.9	8.6	10.1	2.7	3.1
Netbay	NETBAY TB	107		HOLD	21.50	18.90	21.5	21.9	4.4	4.9	26.2	25.3	4.4	4.3
Thailand - average							29.2	22.8	19.3	2.3	11.9	15.8	1.9	1.8
Accenture	ACN US	219,784		NA	332.0	330.26	27.1	24.8	7.9	3.4	28.0	27.7	1.5	1.6

= MST's target prices
 = Bloomberg consensus

Source: Bloomberg, Company, MST

Fig 9: DCF-based TP of THB123 for BBIK (9.4% WACC, 3.4% terminal growth)

Unit: THB m	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Cashflow from operation	254	366	475	597	725	843	958	1,055
Payment for lease liabilities	- 26	- 24	- 22	- 19	- 17	- 15	- 19	- 18
Net cashflow from operation	228	342	454	578	708	827	938	1,037
Capex								
fixed assets	- 80	- 5	- 5	- 50	- 10	- 10	- 50	- 10
software	- 35	- 20	- 10	- 10	- 10	- 30	- 10	- 10
M&A and JVs	- 930	- 384	- 230	-	-	-	-	-
Total capex	- 1,045	- 409	- 245	- 60	- 20	- 40	- 60	- 20
Free cashflow to firm (FCFF)	- 817	- 67	209	518	688	787	878	1,017
Terminal value								17,052
Discount period		0	1	2	3	4	5	6
Present value of FCFF			191	433	526	550	561	594
Present value of FCFF								9,966
Sum of present value of FCFF	12,822							
Net debt (cash) at end-FY23E	- 625							
Equity value	13,447							
Number of share at end-FY23E (million shares)	109							
TP (THB/sh)	123.0							
Upside/(downside) from the market price	28.8%							
WACC	9.4%							
Terminal growth rate	3.4%							
WACC assumptions								
Rf	3%							
Rm	10.4%							
Beta	0.86							
Cost of equity	9.4%							
Equity weight	100%							
Debt weight	0%							

Source: Company, MST

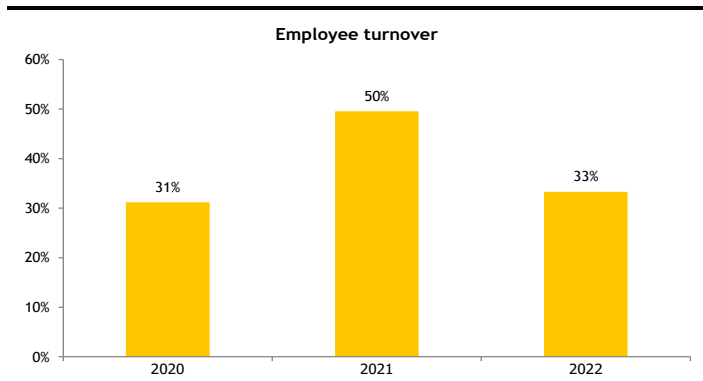
5. Risks

5.1 Recruiting and retaining employees

Tech companies in Thailand have to deal with shortage of skilled labour and competition for tech experts with large commercial banks, which have in-house technology arms. The labour shortage and BBIK's high turnover rate of >30% could potentially limit BBIK's growth prospects.

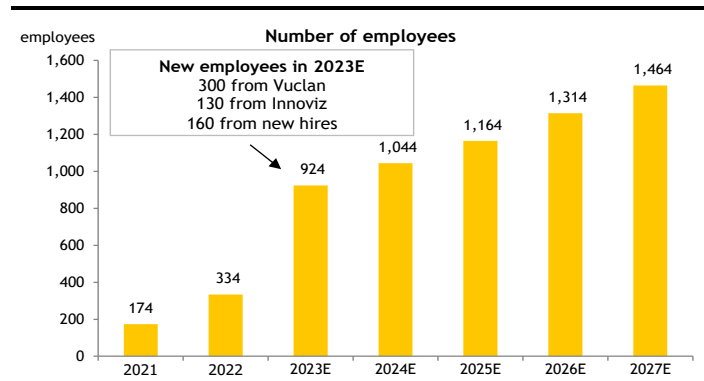
The overall employee turnover has dropped from 50% in FY21 to 33% in FY22. In FY21, employee turnover was higher than the normal range of 30-35% mainly due to pre-IPO reorganisation, which caused some staff to leave. After the company was listed on the Market for Alternative Investment, the improved credibility was a positive factor for retaining employees. The establishment of concrete HR practices also helped with the employee retention.

Fig 10: Employee turnover rate



Source: Company, MST

Fig 11: Number of employees



Source: Company, MST

Top performer turnover was 9% in FY22, in line with the company's target of 1-10% thanks to competitive compensation schemes, challenging KPIs, clear career path, and recognition of their work contributions across the organisation.

5.2 Clients splitting projects into phases

While project wins already returned in Oct, some clients are still cautious of economic uncertainty in Thailand. As a result, it has become more common to see a client asking to split one project into smaller phases, allowing the client to have flexibility in project continuation and payment timeline.

The risk for BBIK is more volatile revenue recognition as there could be gaps of no revenue between project phases. The worst-case scenario is that a client is not satisfied with the first phase and decides to hire another vendor for the following phases. Nevertheless, we believe the risk of complete change in the vendor after a project phase is low as BBIK has a strong track record of retaining clients. In 2020-23, 70-80% of the company's customers have been repeat customers.

5.3 Overseas expansion

While BBIK already has a strong track record in Thailand, the company is still relatively unknown outside of Thailand. Failure to win more projects outside of Thailand implies 6% downside risk to our FY24E core profit.

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	69.0	65.8	37.2	26.5	18.9
Core P/E (x)	122.2	99.2	36.7	26.5	18.9
P/BV (x)	14.9	21.1	5.4	4.7	3.9
P/NTA (x)	15.0	21.2	5.4	4.7	3.9
Net dividend yield (%)	0.5	0.3	0.8	1.1	1.6
FCF yield (%)	0.9	0.3	1.3	3.3	4.4
EV/EBITDA (x)	100.7	97.7	30.8	23.0	17.7
EV/EBIT (x)	nm	nm	34.1	27.1	20.4

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	303.7	563.8	1,312.0	1,663.1	2,096.9
EBITDA	78.3	132.5	322.8	437.7	562.7
Depreciation	(2.3)	(3.8)	(13.0)	(22.7)	(23.8)
Amortisation	(1.6)	(2.1)	(18.0)	(43.6)	(50.8)
EBIT	74.4	126.6	291.8	371.4	488.1
Net interest income / (exp)	(0.0)	1.6	(2.6)	(9.4)	(7.9)
Associates & JV	3.3	19.3	45.0	76.5	98.7
Exceptionals	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	2.1	1.4	1.4	0.0	0.0
Pretax profit	80.2	149.1	335.7	438.5	578.8
Income tax	(13.7)	(18.5)	(34.9)	(36.2)	(24.0)
Minorities	(0.0)	(3.5)	(21.1)	(10.5)	(5.3)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	66.5	127.1	279.7	391.7	549.6
Core net profit	66.5	134.6	283.6	391.7	549.6

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	253.8	426.5	625.2	471.4	561.2
Accounts receivable	55.8	103.0	207.3	262.8	331.3
Inventory	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	10.7	12.8	78.5	60.8	42.0
Intangible assets	0.0	4.1	37.6	44.5	34.7
Investment in Associates & JVs	18.3	51.3	96.3	172.8	271.5
Other assets	312.3	208.2	1,380.5	1,778.1	2,060.7
Total assets	651.0	805.9	2,425.5	2,790.4	3,301.4
ST interest bearing debt	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
Accounts payable	70.8	115.8	220.6	290.8	363.3
LT interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	36.0	51.0	251.0	244.0	239.0
Total Liabilities	107.1	169.7	471.9	534.9	602.7
Shareholders Equity	543.9	631.5	1,933.4	2,233.7	2,666.6
Minority Interest	0.0	4.6	20.1	21.7	32.0
Total shareholder equity	543.9	636.2	1,953.5	2,255.5	2,698.7
Total liabilities and equity	651.0	805.9	2,425.5	2,790.4	3,301.4

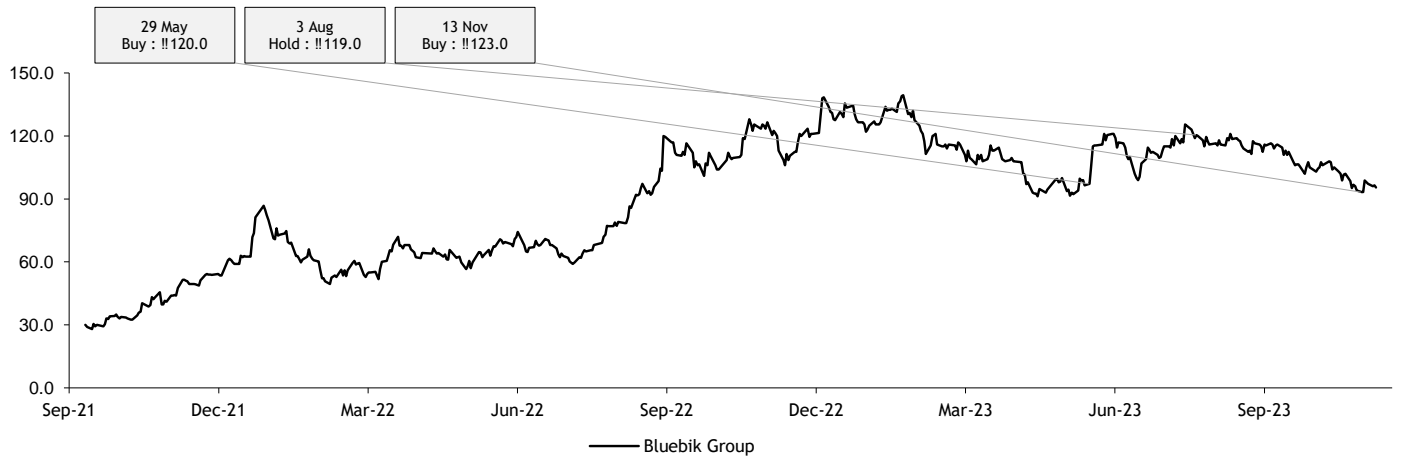
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	80.2	149.1	335.7	438.5	578.8
Depreciation & amortisation	3.9	5.9	31.0	66.3	74.6
Adj net interest (income)/exp	2.6	9.4	7.9	6.6	5.5
Change in working capital	(37.9)	(126.4)	(216.1)	(122.3)	(151.1)
Cash taxes paid	(34.9)	(36.2)	(24.0)	(30.6)	(36.7)
Other operating cash flow	(14.9)	(18.1)	(34.9)	(36.2)	(24.0)
Cash flow from operations	80.6	48.7	254.3	363.0	473.9
Capex	(7.1)	(8.8)	(115.0)	(25.0)	(15.0)
Free cash flow	73.5	39.9	139.3	338.0	458.9
Dividends paid	(92.5)	(37.5)	(43.6)	(83.9)	(117.5)
Equity raised / (purchased)	455.0	0.8	1,061.8	0.0	0.0
Change in Debt	0.0	2.6	(2.6)	0.0	0.0
Other invest/financing cash flow	(244.0)	168.6	(956.2)	(407.9)	(251.6)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	192.0	174.5	198.7	(153.8)	89.8

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	na	85.6	132.7	26.8	26.1
EBITDA growth	na	69.2	143.6	35.6	28.6
EBIT growth	na	70.1	130.5	27.3	31.4
Pretax growth	na	85.9	125.1	30.6	32.0
Reported net profit growth	na	91.1	120.1	40.0	40.3
Core net profit growth	na	102.4	110.7	38.1	40.3
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	25.8	23.5	24.6	26.3	26.8
EBIT margin	24.5	22.5	22.2	22.3	23.3
Pretax profit margin	26.4	26.5	25.6	26.4	27.6
Payout ratio	56.4	31.5	30.0	30.0	30.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	21.9	22.5	21.3	23.6	26.2
Revenue/Assets (x)	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6
Assets/Equity (x)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
ROAE (%)	na	21.6	21.8	18.8	22.4
ROAA (%)	na	18.5	17.6	15.0	18.0
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	na	(75.5)	nm	nm	nm
Days receivable outstanding	na	50.7	42.6	50.9	51.0
Days inventory outstanding	na	0.0	nm	nm	nm
Days payables outstanding	na	126.2	96.2	111.0	113.6
Dividend cover (x)	1.8	3.2	3.3	3.3	3.3
Current ratio (x)	6.3	4.5	4.2	3.2	3.2
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	6.1	4.7	5.1	5.2	5.5
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Net interest cover (x)	nm	na	113.7	39.4	61.4
Debt/EBITDA (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capex/revenue (%)	2.3	1.6	8.8	1.5	0.7
Net debt/ (net cash)	(253.8)	(423.8)	(625.2)	(471.4)	(561.2)

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Bluebik Group (BBIK TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ , กรรมการ , บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ , กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ , เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่ต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นคู่ผู้ประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ ผู้ที่ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 23 พฤศจิกายน 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 23 พฤศจิกายน 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023


						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENEX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			



2S	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
A5	BTG	EKH	J	KWM	PQS	SCN	SVOA	WAVE
AIE	CEN	ESSO	JCKH	LDC	PREB	SE	SWC	WFX
ALUCON	CGH	ESTAR	JDF	LEO	PRI	SE-ED	TCC	WIK
AMR	CH	EVER	JKN	LHK	PRIME	SFLEX	TEKA	WIN
APURE	CHIC	FORTH	JMART	MACO	PROEN	SINGER	TFM	WP
ARIN	CI	FSMART	JUBILE	METCO	PROS	SKN	TMILL	XO
AS	CIG	FTI	K	MICRO	PROUD	SONIC	TNP	
ASIA	CMC	GEL	KCAR	MK	PSTC	SORKON	TPLAS	
ASIAN	COMAN	GPI	KGI	MVP	PTECH	SPVI	TPOLY	
ASIMAR	CSP	HEALTH	KIAT	NCAP	PYLON	SSP	TRC	
ASN	DOD	HUMAN	KISS	NOVA	RCL	SST	TRU	
AURA	DPAINT	IFS	KK	NTSC	SALEE	STANLY	TRUBB	
BR	DV8	INSET	KTIS	PACO	SANKO	STP	TSE	



24CS	CHARAN	GTB	JSP	MUD	PMTA	SAMCO	TC	UTP
AMANAH	CHAYO	GTV	KBS	NATION	PPM	SAWAD	TEAM	VARO
AMARC	CHOTI	GYT	KGEN	NNCL	PRAKIT	SCAP	TFI	VPO
AMC	CITY	HL	KJL	NPK	PRAPAT	SCP	TIGER	W
APP	CMAN	HTECH	L&E	NSL	PRECHA	SIAM	TITLE	WARRIX
ASAP	CMR	HYDRO	LEE	NV	PRIN	SKE	TKC	WORK
BCT	CRANE	IIG	MASTER	OGC	PSG	SKY	TMI	WPH
BE8	CWT	INGRS	MBAX	PAF	RABBIT	SMART	TNH	YONG
BIG	DHOUSE	INSURE	MEB	PCC	READY	SMD	TPA	ZIGA
BIOTEC	DTCENT	IRCP	MENA	PEACE	RJH	SMIT	TPAC	
BLESS	EASON	ITD	META	PICO	RSP	SOLAR	TRITN	
BSM	FNS	ITNS	MGT	PK	RWI	SPA	UBA	
BVG	FTE	JCK	MITSIB	PL	S11	STECH	UMI	
CAZ	GIFT	JMT	MJD	PLANET	SAAM	STPI	UMS	
CCET	GJS	JR	MOSHI	PLE	SAF	SVR	UOBKH	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI	

ได้รับการรับรอง CAC

2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	

N/A

3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC